

СЕКТОР ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА У СРБИЈИ

Извештај за други квартал 2008. године

Јул 2008. године

САДРЖАЈ

1. УВОД	3
2. ПОСЛОВАЊЕ ДРУШТАВА ЗА УПРАВЉАЊЕ	4
Учесници на тржишту добровољних пензијских фондова.....	4
Власничка структура друштава за управљање	5
Организациона мрежа друштава за управљање	5
Накнаде које друштва наплаћују	6
Трансакциони трошкови	7
3. ПОСЛОВАЊЕ ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА.....	8
Нето имовина добровољних пензијских фондова	8
Структура имовине добровољних пензијских фондова	9
Обим трговања пензијских фондова на Берзи	11
Број и структура корисника добровољних пензијских фондова	12
Уплате доприноса, исплате средстава и трансфери између фондова	17
Вредности инвестиционих јединица и приноси фондова.....	18
4. ЗАКЉУЧАК.....	20

1. УВОД

У Србији тренутно постоји девет друштава за управљање добровољним пензијским фондовима која управљају са десет добровољних пензијских фондова. Током другог квартала 2008. године, Народна банка Србије издала је две дозволе за рад и три дозволе за организовање и управљање фондовима.

На почетку другог квартала сва друштва за управљање су се ускладила са законском обавезом да у акције које нису на Листингу А Београдске берзе буде уложено мање од 10% имовине фонда. Иако је прописано ограничење за улагање имовине добровољног пензијског

Реално ограничење је 30%, с обзиром да се на Листингу А Београдске берзе, као и у претходном кварталу, налазе акције три емитента, Енергопројект холдинга, Тигра и Сојапротеина, а због начела диверсификације добровољни пензијски фондови могу улагати највише 10% имовине у хартије једног емитента.

фонда у акције са Листинга А Београдске берзе не више од 40% имовине фонда,¹ ова могућност није у потпуности искоришћена од стране друштава за управљање добровољним пензијским фондовима. Такође, недовољна развијеност српског тржишта капитала је и даље највећи изазов са којим се суочавају друштва за управљање у циљу реализације инвестиционе политике. Тржиште капитала у Србији је веома плитко са малим бројем хартија од вредности у које друштва могу да улажу. Позитивна очекивања у вези са развојем тржишта капитала су првенствено везана за излазак великих јавних предузећа на берзу у Србији, развој дужничких хартија од вредности и посебно најављене емисије дугорочних динарских државних хартија од вредности.

У периоду од 31. марта до 30. јуна 2008. године, индекс најликвиднијих акција Београдске берзе Belex15 бележи пораст од 3,75%, док је општи индекс Belexline незнатно порастао, за 0,8%. За разлику од индекса Београдске берзе, индекси берзи у окружењу су на крају овог квартала у односу на крај претходног квартала имали пад од 6% до 9% своје вредности².

¹ Реално ограничење је 30%, с обзиром да се на Листингу А Београдске берзе, као и у претходном кварталу, налазе акције три емитента, Енергопројект холдинга, Тигра и Сојапротеина, а због начела диверсификације добровољни пензијски фондови могу улагати највише 10% имовине у хартије једног емитента.

² Загребачки CROBEX и румунски BET бележе пад за нешто више од 6%, док су бугарски SOFIX и словеначки SBI20 ослабили за нешто више од 8%, односно 9%. Такође, у овом периоду, немачки DAX, француски CAC40 и британски индекс FTSE250 су у паду од 1,79%, 5,78% и 8,66% респективно.

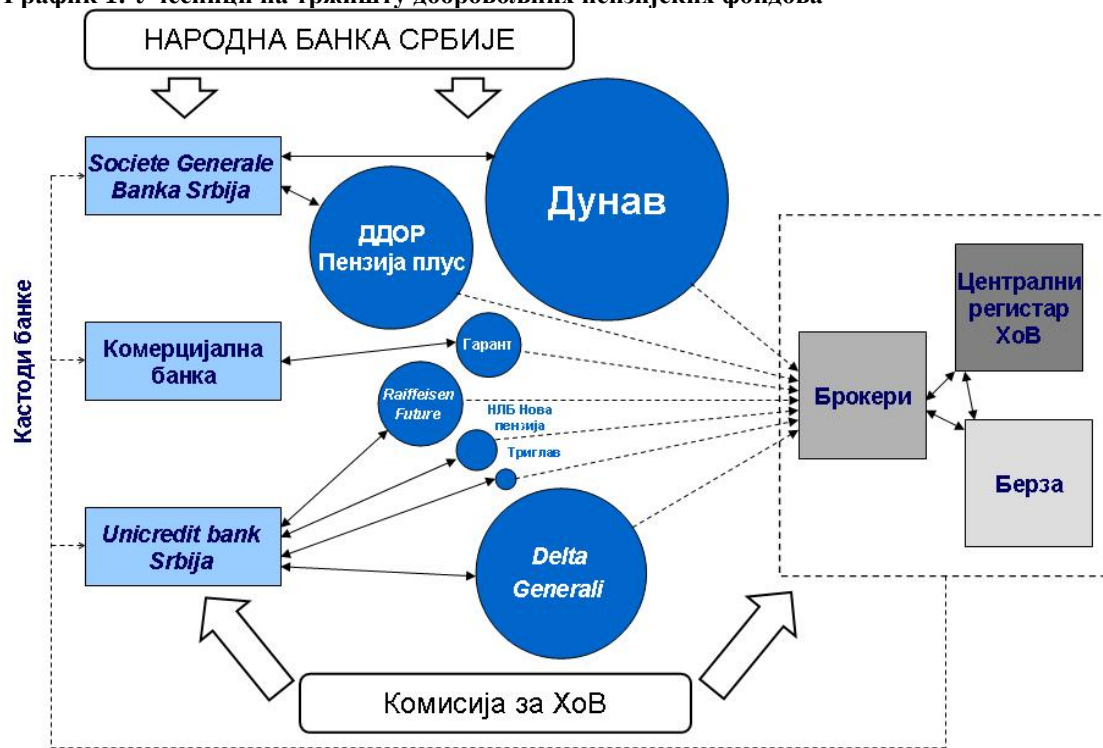
У току другог квартала динар је у односу на евро апресирао за око 4%. Са друге стране Народна банка Србије је повећала референтну каматну стопу за 50 базних поена.

2. ПОСЛОВАЊЕ ДРУШТАВА ЗА УПРАВЉАЊЕ

Учесници на тржишту добровољних пензијских фондова

У току другог квартала НБС је издала дозволу за рад Друштву за управљање добровољним пензијским фондом *SOCIETE GENERALE PENZIJE* а.д. Београд и Друштву за управљање добровољним пензијским фондом *HYPO* а.д. Београд. Друштво за управљање добровољним пензијским фондом *SOCIETE GENERALE PENZIJE* а.д. Београд је прво друштво које ће организовати два добровољна пензијска фонда *Societe Generale Štednja* и *Societe Generale Ekvilibrio*.³ Друштво за управљање добровољним пензијским фондом *HYPO* а.д. Београд организоваће добровољни пензијски фонд *HYPO*.

График 1: Учесници на тржишту добровољних пензијских фондова⁴



³ С обзиром на инвестиционе политике, два фонда се разликују по степену конзервативности улагања. *Societe Generale Štednja* ће бити окренута конзервативнијим, а *Societe Generale Ekvilibrio* умерено конзервативним инвеститорима.

⁴ Нови фондови и кастоди банка у току другог квартала нису почели са радом

Друштво за управљање добровољним пензијским фондом *НУРО* а.д. Београд је склопило уговор о обављању кастоди услуга са *Erste Bank Srbija* а.д. Нови Сад кастоди банком, тако да ће рачуне фондова водити четири кастоди банке. С обзиром на то да кастоди банка има контролну улогу, јачање конкуренције на тржишту кастоди банака би требало да води унапређењу квалитета услуга, а тиме и сигурности добровољних пензијских фондова.

Друштва за управљање сарађују са дванаест брокерских кућа, преко којих врше куповину и продају хартија од вредности.

Власничка структура друштава за управљање

Квалификовани власници друштава за управљање су осигуравајуће компаније и банке. Структура квалификованих власника друштава за управљање, према делатности оснивача, дата је у Табели 1.

Табела 1: Власничка структура према делатности оснивача

Друштво за управљање	Квалификовани власник	
	Назив	Основна делатност
Delta Generali, Beograd	Delta Generali Osiguranje, Beograd	Осигурање
Raiffeisen Future	Raiffeisen Bank, Beograd	Банка
Гарант пензијско друштво	Skupina prva, Ljubljana	Осигурање
ДДОР Пензија плус	DDOR, Novi Sad	Осигурање
Дунав	Dunav osiguranje, Beograd	Осигурање
НЛБ Нова пензија	Continental banka, Novi Sad	Банка
	NLB LHB banka, Beograd,	Банка
	Nova Ljubljanska banka, Ljubljana	Банка
	Skupna pokojinska družba, Ljubljana	Пензијски фонд
Триглав пензија	Zavarovalnica Triglav, Ljubljana	Осигурање
	Triglav, družba za upravljanje, Ljubljana	Пензијски фонд
Societe Generale Penzije	Societe Generale Banka Srbija, Beograd	Банка
	SOGECAP, Societe anonyme d'assurance sur la vie et de capitalisation, Pariz	Осигурање
НУРО	Hypo Alpe-Adria-Bank, Beograd	Банка

Организациона мрежа друштава за управљање

Имајући у виду да два друштва за управљање која су крајем другог квартала 2008. године добила дозволу за рад, још нису отпочела пословање, организациона мрежа друштава за управљање није се значајно мењала у односу на претходни квартал, тако да она и даље обухвата 26 пословних јединица, филијала и експозитура, при чему највећи број ових пословних јединица припада једном друштву за управљање.

Већина друштава, за сада, има само централе. Са друге стране, четири друштва за управљање ангажовало је банке као посреднике, и тако на индиректан начин проширило своју мрежу. На крају другог квартала 2008. године, постоје четири банке⁵, које обављају услугу посредовања, а које су ангажоване од стране четири друштва за управљање. С обзиром да су банке Societe Generale и Нуро AlpeAdria оснивачи два нова друштва, може се очекивати да ће оне бити ангажоване као посредници од стране новооснованих друштава, и да ће посредовање преко банака постајати све значајније. Поред тога, у току другог квартала 2008, Народна банка Србије је издала додатних 20 дозвола физичким лицима за обављање послова информисања о добровољним пензијским фондовима, тако да је сада од укупно 162 лица која имају поменуто дозволу ангажовано 84.

Укупан број запослених у друштвима за управљање износи 200, при чему већина запослених ради на пословима продаје и маркетинга. Укупна имовина свих фондова по запосленом је у сталном порасту и на крају другог квартала 2008. године износи око 18,5 млн динара.

Табела 2: Укупна имовина по запосленом на крају квартала

у млн динара			
Трећи квартал 2007.	Четврти квартал 2007.	Први квартал 2008.	Други квартал 2008.
10,6	15,6	15,9	18,5

Накнаде које друштва наплаћују

Јачање конкуренције на тржишту довело је до снижавања висине накнаде која се наплаћује приликом уплате пензијских доприноса – друштва имају могућност да наплате највише 3% од вредности извршених уплата, а у другом кварталу 2008, на нивоу индустрије, просек наплаћених накнада је 2,53%.

Накнада за управљање фондом може се наплатити у износу од највише 2% годишње од вредности имовине фонда. Она се обрачунава свакодневно, а имовина фонда се умањује за обрачунати износ. То је трошак који чланови, практично, не

Накнаде које члан фонда плаћа су:

- накнаде приликом уплате доприноса (до 3% од уплате)
- накнаде за управљање фондом (до 2% годишње од вредности имовине фонда)
- накнаде за пренос рачуна (према стварним трошковима преноса).

Процентуални износ накнада које друштво наплаћује од члана мора бити објављен у проспекту и на сајту друштва за управљање

⁵ NLB LHB banka Beograd a.d. Beograd, NLB Continental banka a.d. Novi Sad, Raiffeisen banka a.d. Beograd i Volksbank a.d. Beograd

могу да виде, али који директно утиче на вредност инвестиционе јединице. Још увек ниједно друштво није умањило ову накнаду.

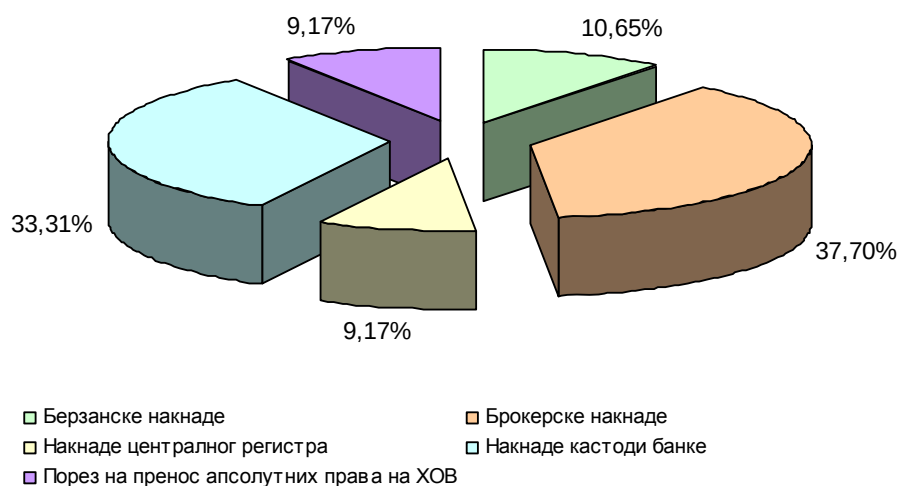
Укупан износ накнада који су друштва наплатила у другом кварталу је 31,2 млн динара. Као и у претходном кварталу, укупан износ накнада за управљање је већи од износа накнада приликом уплате доприноса. Накнаде приликом уплате доприноса износе укупно 14,3 млн динара, што је око 45,7% од укупно наплаћених накнада, док преосталих 54,3%, односно 16,9 млн динара, чине накнаде за управљање.

Трансакциони трошкови

У другом кварталу 2008. године трансакциони трошкови износе око 0,7 млн динара. И даље највећи удео у њиховој структури имају брокерске накнаде и накнаде кастоди банке. Као последица значајно смањеног броја трансакција, укупан износ трансакционих трошкова у овом кварталу је за око 60% мањи него у претходном. Удео брокерских накнада у укупним трансакционим трошковима је смањен за 4 процентна поена, док се истовремено повећало учешће накнада кастоди банкама за 6,3 процентна поена, чиме је тренд из претходног квартала настављен.

Трансакционе трошкове сnose друштва, и у овом кварталу они чине 2,36% средстава наплаћених по основу накнада за услуге друштава за управљање, што је за око 4 процентна поена ниже у односу на претходни квартал.

График 2: Структура трансакционих трошкова у другом кварталу 2008.



3. ПОСЛОВАЊЕ ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА

Нето имовина добровољних пензијских фондова

Табела 3: Нето имовина у сектору на крају квартала

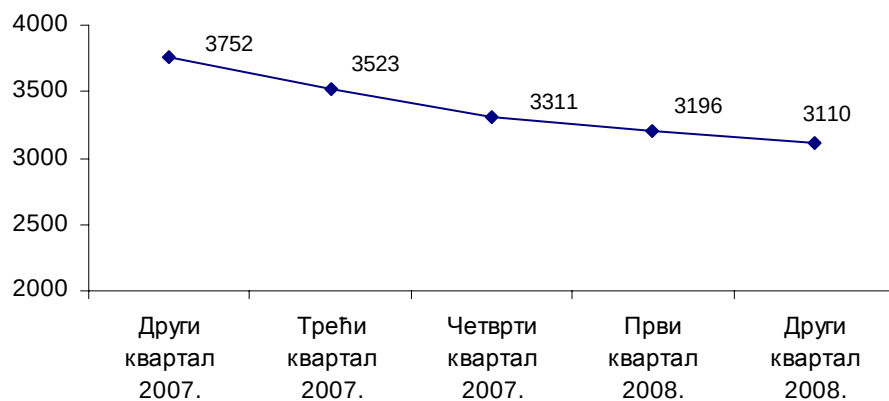
у млн динара				
Други квартал 2007.	Трећи квартал 2007.	Четврти квартал 2007.	Први квартал 2008.	Други квартал 2008.
2.069,85	2.563,26	3.045,63	3.177,11	3.719,00

У другом кварталу 2008. године, приметан је значајан раст нето имовине, које је порасла за 17% у односу на претходни квартал. Примера ради, исто повећање у првом кварталу је износило 4,32%, а у четвртом кварталу протекле године 18,82%.

Раст нето имовине углавном је генерисан уплатама чланова. Поред повећања уплате доприноса, значајан утицај на пораст нето имовине у односу на први квартал имала су и знатно мања повлачења средстава током другог квартала. У првом кварталу, једнократна повлачења средстава су била у износу од 202 милиона динара, док у другом кварталу она износе 60 милиона динара, односно 70% мање у односу на први квартал. Уз то, FONDex је забележио пораст своје вредности за око 1% у другом кварталу.

Индекс тржишне концентрације у сектору добровољних пензијских фондова крајем 2006. године имао је максималну вредност у износу од 10.000, јер је у том периоду пословало само једно друштво. Иако је и у овом кварталу настављен тренд смањивања концентрације тржишта добровољних пензијских фондова, ННІ је и даље веома висок, те је укупно тржишно учешће фондова⁶ који су започели са прикупљањем средстава током 2007. године нешто мало изнад 10%.

⁶ Фондови који нису пренели средства из пензијског осигурања

График 3: Концентрација⁷ у сектору на крају сваког квартала

Према учешћу у укупној нето имовини, фондови су груписани у три групе. До сада се у групи средњих фондова није налазио ниједан фонд, међутим, један фонд који се у претходном кварталу налазио у групи малих фондова, остварио је у овом кварталу удео који премашује 5% и самим тим прешао у групу средњих фондова.

Табела 4: Тржишно учешће по скали

Учешће у нето имовини (%)	Број добровољних пензијских фондова
Велики (преко 20)	3
Средњи (5 -19,99)	1
Мали - од (0 - 4,99)	3

Структура имовине добровољних пензијских фондова

Структура имовине се током другог квартала променила услед тога што је значајно смањен удео обвезница, а повећан удео трансакционих рачуна. Пад удела обвезница је највећим делом последица доспећа обвезница серије А2008, које су чиниле око 5% укупне имовине фондова. То је истовремено утицало на пораст удела девизних

Улагања у непокретности могу бити улагања у земљиште, зграде и посебне делове зграда, које морају бити укњижене и осигуране од свих ризика. У једну непокретност може се уложити до 5% имовине фонда, а укупна улагања у непокретности не могу бити виша од 15%.

⁷ Herfindahl-Hirschman (HHI) индекс као мера тржишне концентрације, у употреби је од 1982. године. Показатељ представља суму квадрата учешћа конкретне величине (нпр. билансне суме, депозита, кредита...) свих тржишних учесника у сектору. Уколико је вредност обрачунатог показатеља мања од 1000, сматра се да на тржишту није присутна концентрација, уколико је вредност показатеља између 1000 и 1800 на тржишту је изражена «умерена концентрација», а ако је вредност HHI изнад 1800, сматра се да постоји «висока концентрација».

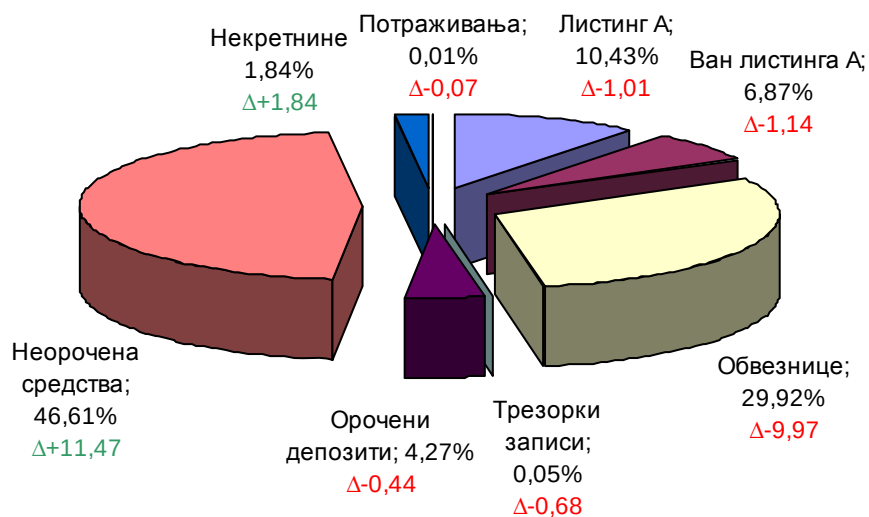
трансакционих рачуна. Такође, по први пут једно друштво је део имовине фонда уложило у непокретност. Вредност непокретности чини 1,84% укупне имовине фондова. У складу са одлуком НБС, сваког месеца непокретност процењује овлашћени процењивач.

У акције које се налазе ван Листинга А, а испуњавају све услове прописане Одлуком о максималним висинама улагања, током првог квартала било је дозвољено уложити до 15% укупне имовине, а од првог априла 2008. године у акције ван Листинга А Београдске берзе се може улагати до 10% имовине фонда. Сви фондови су се благовремено усклађивали са горепоменутих лимитима.

У страном валути, за сада само у еврима, на крају првог квартала, налази се око 1,3 млрд динара, односно 36% имовине, док се у домаћој валути налази око 2,4 млрд динара, односно 64% имовине. Имовину у еврима највећим делом чине обвезнице старе девизне штедње. Овај однос је, на нивоу система, био константан током протекле године.

Највећи удео у укупној имовини фондова имају трансакциони рачуни, 46,61%. Следе их дужничке хартије од вредности са 29,97%, акције са 17,30% и орочени депозити са 4,27%.

График 4: Структура укупне имовине фондова на крају другог квартала⁸



⁸ Промене су приказане у односу на крај 1. квартала 2008. године и изражене су у процентним поенима

Обим трговања пензијских фондова на Берзи

Обим промета добровољних пензијских фондова у другом кварталу 2008. је значајно смањен у односу на први квартал. У истом периоду промет на Београдској берзи бележи пораст, тако да је однос промета ДПФ према промету на берзи мањи од 1%.

У односу на претходни квартал, на Београдској берзи је вредност промета акција повећана за 68,9%, а број обављених трансакција смањен за 9,3%, док су промет обвезница старе девизне штедње и број обављених трансакција повећани за око 96,5%, односно 17,3%.

Од укупног промета добровољних пензијских фондова, чак 89% чини куповина хартија од вредности, тако да су и у другом кварталу фондови били на страни тражње.

Табела 5: Трговање ДПФ у односу на промет на Београдској берзи

	<i>у млн динара</i>				
	Други квартал 2007.	Трећи квартал 2007.	Четврти квартал 2007.	Први квартал 2008.	Други квартал 2008.
Обим промета ДПФ	625,63	622,93	610,00	495,83	159,96
У односу на промет на Београдској берзи	1,17%	1,94%	1,72%	2,85%	0,54%
Обим куповине ХоВ ДПФ	434,64	506,65	473,87	353,53	141,67
У односу на промет на Београдској берзи	0,81%	1,58%	1,33%	2,03%	0,48%

Број и структура корисника добровољних пензијских фондова

За разлику од претходних извештаја у којима су приказани подаци о броју уговора, од овог извештаја биће приказани и подаци о броју корисника услуга добровољних пензијских фондова. Под корисником се подразумева појединац, са јединственим матичним бројем или бројем пасоша (за страна лица), који може имати један или више индивидуалних рачуна, у истом или у различитим фондовима. На овај начин се стиче реалнији увид у стање сектора.

Укупан број корисника на крају другог квартала износи 147.677, а укупан број уговора 194.955. Нешто више од 25.000 корисника, односно око 17% од укупног броја, има рачуне у више фондова. Просечан износ средстава по кориснику је 25.183,33 динара.

Табела 6: Број корисника по броју фондова у којима су чланови

Број фондова	Број корисника
1	122.505
2	15.426
3	9.662
4	83
5	1

Табела 7: Број корисника по броју закључених уговора о чланству

Број уговора	Број корисника
1	113.800
2	23.104
3	8.665
4	1.632
5	425
6	49
7	2

Број корисника који су бар једном уплатили допринос (активни корисници) у другом кварталу износи 72.629, односно 49,18%. У последњем месецу овог квартала активно је било 59.534, односно 40,31% од укупног броја корисника.

Табела 8: Структура корисника по динамици уплате

Активни корисници	Период	Број корисника	Удео (%)
	1 месец	59.534	40,31%
	3 месеца	72.629	49,18%
	6 месеци	95.842	64,90%
	12 месеци	100.098	67,78%
	Од учлањивања (1)	128.763	87,19%
Без средстава на рачуну (2)		18.914	12,81%
Укупно (1+2)		147.677	100,00%

Табела 9: Учешће у броју корисника по скали

Учешће у броју корисника (%)	Број добровољних пензијских фондова
Велики (преко 20)	2
Средњи (5 -19,99)	3
Мали - од (0 - 4,99)	2

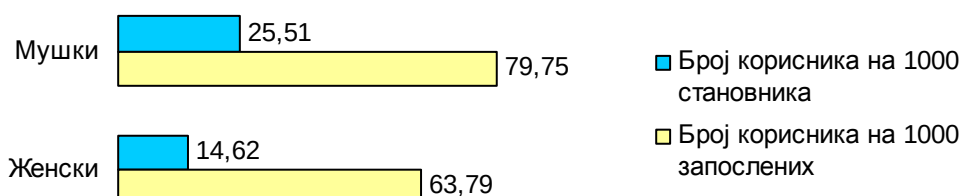
На крају другог квартала, већину корисника добровољних пензијских фондова у Србији представљају мушкарци, који у укупном броју корисника учествују са чак 62,3%. С друге стране, њихов удео у укупној имовини фондова је 59,8%, обзиром да жене имају у просеку већи износ средстава на својим индивидуалним рачунима.

Табела 10: Структура корисника по полу

Пол	Број корисника ($\pm 0,04\%$)	Износ средстава (у млн РСД)	Просечна средства (у РСД)
Мушки	91.932	2.220,64	24.155,30
Женски	55.680	1.495,59	26.860,47

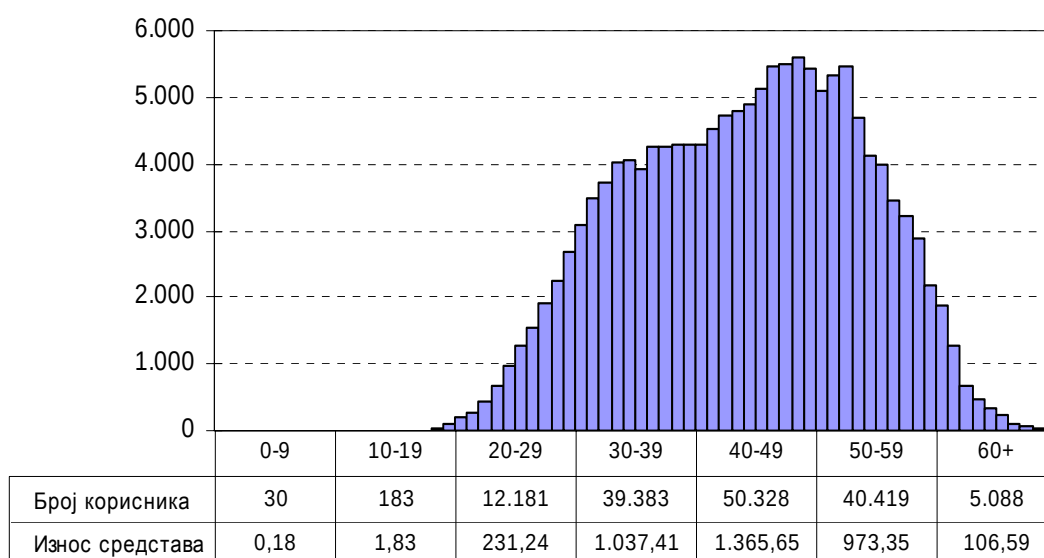
Посматрано и релативно у односу на број становника и број запослених одређеног пола (према подацима РЗС Србије за 2006. годину), мушкарци су такође у већем проценту корисници ДПФ.

График 5: Однос броја корисника према броју становника/запослених, по полу



Просечна старост корисника на крају другог квартала је 43,6, док је највише корисника старости 48 година. Сваки пети корисник има услов за повлачење средстава (навршене 53 године живота).

График 6: Расподела корисника по годинама живота, на крају другог квартала



Табела 11: Старосна структура корисника

Старост	Број корисника	Удео (%)	Износ средстава (у млн РСД)	Удео (%)	Просечна средства (у РСД)
0-19	213	0,14%	2,01	0,05%	9.427,20
20-29	12.181	8,25%	231,24	6,22%	18.983,47
30-39	39.383	26,68%	1.037,41	27,92%	26.341,51
40-49	50.328	34,09%	1.365,65	36,75%	27.134,90
50+	45.507	30,83%	1.079,94	29,06%	23.731,24
50	5.108	3,46%	141,30	3,80%	27.663,42
51	5.322	3,61%	143,88	3,87%	27.034,96
52	5.455	3,70%	152,97	4,12%	28.041,52
53+	29.622	20,07%	641,79	17,27%	21.665,86
Укупно	147.612	100,00%	3.716,24	100,00%	

Посматрано према административним окрузима у Републици Србији, највећи број корисника је са територије града Београда, што је и очекивано обзиром да овај регион предњачи по броју становника односно запослених, као и по просеку зарада. Међутим, према релативном броју корисника у односу на број становника, град Београд налази се тек на петом месту.

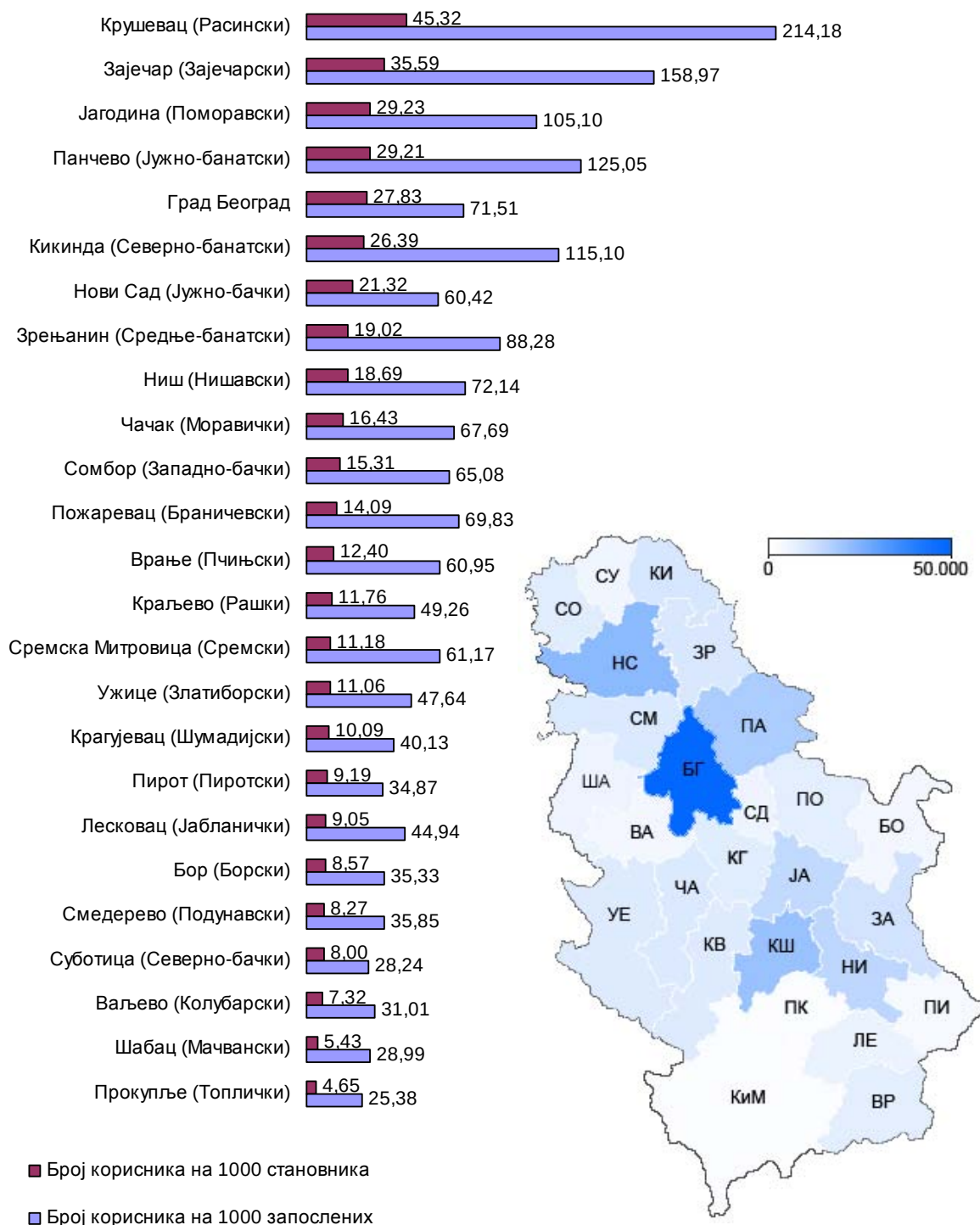
Табела 12: Регионална структура корисника и средстава на нивоу сектора

Регион ⁹	Број корисника	Удео (%)	Износ средстава (у млн РСД)	Удео (%)	Просечна средства (у РСД)	Однос просечних средстава и бруто зараде
Град Београд	44.604	31,51%	1.220,58	33,57%	27.365	0,57
Нови Сад (Јужно-бачки)	12.797	9,04%	513,60	14,13%	40.135	0,95
Крушевац (Расински)	11.392	8,05%	74,50	2,05%	6.540	0,22
Панчево (Јужно-банатски)	9.017	6,37%	324,26	8,92%	35.961	0,89
Ниш (Нишавски)	7.066	4,99%	289,10	7,95%	40.914	1,27
Јагодина (Поморавски)	6.480	4,58%	62,10	1,71%	9.584	0,29
Зајечар (Зајечарски)	4.624	3,27%	40,57	1,12%	8.774	0,31
Кикинда (Северно-банатски)	4.195	2,96%	87,40	2,40%	20.835	0,58
Зрењанин (Средње-банатски)	3.803	2,69%	154,80	4,26%	40.705	1,13
Сремска Митровица (Сремски)	3.745	2,65%	89,93	2,47%	24.013	0,65
Чачак (Моравички)	3.617	2,56%	84,23	2,32%	23.288	0,78
Краљево (Рашки)	3.490	2,47%	64,60	1,78%	18.509	0,61
Ужице (Златиборски)	3.373	2,38%	76,12	2,09%	22.566	0,67
Сомбор (Западно-бачки)	3.122	2,21%	71,61	1,97%	22.938	0,63
Крагујевац (Шумадијски)	2.966	2,10%	49,95	1,37%	16.841	0,53
Врање (Пчињски)	2.848	2,01%	67,67	1,86%	23.762	0,83
Пожаревац (Браничевски)	2.755	1,95%	56,91	1,57%	20.656	0,51
Лесковац (Јабланички)	2.117	1,50%	64,13	1,76%	30.295	1,16
Шабац (Мачвански)	1.738	1,23%	50,88	1,40%	29.276	0,92
Смедерево (Подунавски)	1.713	1,21%	36,78	1,01%	21.471	0,51
Суботица (Северно-бачки)	1.566	1,11%	54,99	1,51%	35.112	0,98
Ваљево (Колубарски)	1.361	0,96%	26,90	0,74%	19.768	0,59
Бор (Борски)	1.186	0,84%	24,05	0,66%	20.282	0,55
Пирот (Пиротски)	920	0,65%	21,16	0,58%	23.005	0,82
Косово и Метохија	583	0,41%	14,09	0,39%	24.165	---
Прокупље (Топлички)	457	0,32%	14,76	0,41%	32.290	1,26
Укупно	141.535	100 %	3.635,70	100 %		

Преостала 6.142 корисника, односно 4,16%, имају пребивалиште ван територије Републике Србије, или се на основу расположивих података не могу сврстати у неки од наведених региона.

⁹ Региони су административни окрузи у републици, изузев за Косово и Метохију где су подаци дати обједињено. Подаци у табели односе се на читаве округе, а не само на наведене градове.

График 7: Ранг региона према релативном броју корисника у односу на број становника и концентрација корисника по регионима

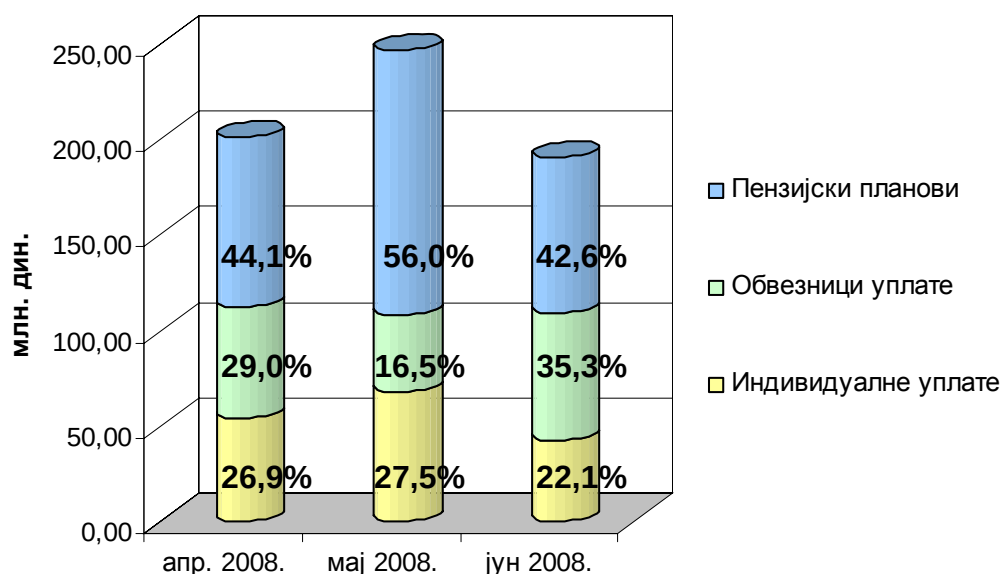


Уплате доприноса, исплате средстава и трансфери између фондова

Укупан допринос корисника фонда у другом кварталу 2008. износи 566,12 млн динара. То представља повећање од 25% у односу на први квартал 2008. године у коме су укупни доприноси износили 452 млн динара. Пораст уплата настао је услед тога што су два велика уговора јавних предузећа постала активна. Просечан допринос корисника у другом кварталу износио је 2.930 динара, а у јуну месецу је износио 3.204 динара.

Од укупно уплаћених средстава, на индивидуалне уплате се односи око 22%, уплате послодаваца који као обвезници уплате својим запосленима уплаћују доприносе у пензијски фонд око 35%, а највећи део, око 43% чине пензијски планови. Пораст пензијских планова у односу на претходни квартал је настао услед тога што су два јавна предузећа закључила уговоре о пензијском плану у другом кварталу.

График 8: : Обим и структура укупних уплата



Повлачења средстава смањила су се у односу на први квартал. Највећи део чине једнократне исплате, док су програмиране исплате заступљене мање од 1% укупних исплата.

Трансфери између фондова су се повећали у односу на први квартал за око 25%. При трансферу средстава из једног у други фонд, наплаћују се само стварни трошкови преноса, односно трошкови платног промета и за тај износ се смањује имовина члана фонда. С обзиром да ови трошкови нису значајнији, не представљају препреку за члана да пренесе своја средства у други фонд.

Табела 13: Трансфери између фондова и трајно повлачење средстава у сектору на крају другог квартала 2008. године

у млн динара

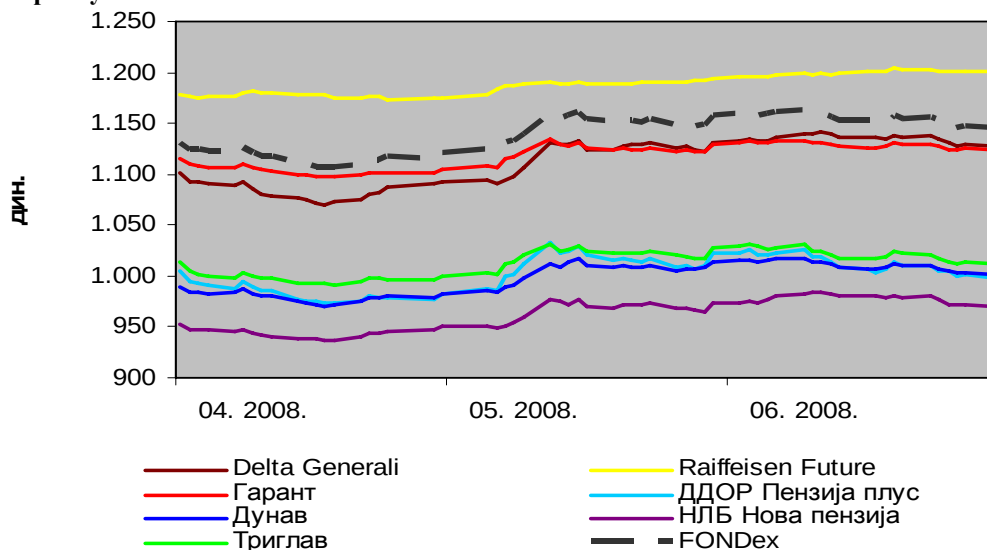
	Трансфери између фондова	Повлачење средстава
Други квартал 2008.	72,24	61,19

Вредности инвестиционих јединица и приноси фондова

Већина добровољних пензијских фондова бележи пораст вредности инвестиционе јединице у другом кварталу. Овакво кретање вредности инвестиционих јединица је последица смањења инвестиционих активности фондова, као и смиривање цена на Београдској берзи. Индекс најликвиднијих акција Belex15, порастао је за 3,75% у другом кварталу, а у истом периоду динар је ојачао око 4%. Курс динара према еврју је са 82,31 на почетку пао на 78,98 на крају периода. Овакво кретање курса неповољно утиче на вредност инвестиционе јединице кроз пад вредности девизних обвезница, међутим, обзиром да су друштва смањила удео обвезница у структури имовине фондова, наведене промене нису значајно утицале на смањење вредности инвестиционе јединице. С друге стране пораст цена акција, као и пораст камате на рачуне готовине имао је већи утицај, па је FONDEX, просечна пондерисана вредност инвестиционих јединица свих фондова, увећао своју вредност за 1,04%.

Табела 14: Вредности инвестиционих јединица и FONDEX-а у другом кварталу

		На почетку квартала	На крају квартала	Максимална вредност	Минимална вредност
Вредност инвестиционе јединице	Дунав	987	1001,78	1017,49	970,68
	Raiffeisen Future	1179,9	1200,93	1204,22	1173,71
	Delta Generali	1104,92	1127,34	1142,16	1069,99
	Гарант	1116,49	1123,39	1132,82	1097,08
	ДДОР	1009,36	997,65	1028,95	972,86
	НЛБ	952,58	969,21	983,70	937,14
	Триглав	1016,33	1011,60	1031,18	991,54
FONDEX		1132,39	1141,14	1161,89	1105,92

График 9: Кретање вредности инвестиционих јединица и FONDEX-а у другом кварталу

На крају другог квартала 2008. године, шест фондова који послују дуже од годину дана имали су обавезу да објаве принос за последњих годину дана и принос од почетка пословања до 30. јуна 2008. године.

Табела 15: Принос FONDEX

	Од почетка пословања ¹⁰	За последњих годину дана		
		31.12.2007.	31.03.2008.	30.06.2008.
FONDEX	4,28	11,65	-2,84	-2,12

Имајући у виду дугорочни карактер улагања у добровољне пензијске фондове, колебања вредности инвестиционих јединица у првим годинама пословања фондова која могу неповољно утицати на остварене приносе, не би требало да делују обесхрабрујуће на садашње и потенцијалне чланове.

Циљ улагања имовине добровољних пензијских фондова је увећање вредности уложених средстава кроз минимизацију ризика. Иако сва друштва теже остваривању што већих приноса у корист чланова фонда, ризик приликом инвестирања није у потпуности елиминисан, тако да постоји могућност да принос од улагања имовине фондова буде и

Треба имати у виду разлику између приноса фонда и приноса индивидуалног рачуна члана. Приноси индивидуалних рачуна чланова се обрачунавају за сваки индивидуални рачун посебно и зависе од успешности пословања фонда, вредности инвестиционих јединица у тренуцима уплата доприноса, дужине периода током кога се уплате врше, као и од висине уплата. Принос фонда зависи искључиво од вредности инвестиционих јединица, односно од успешности инвестирања имовине фонда.

¹⁰ Приноси од почетка пословања дати су на годишњем нивоу

негативан. Принос који фонд оствари расподељује се на индивидуалне рачуне свих чланова.

4. ЗАКЉУЧАК

Добровољни пензијски фондови на нашем тржишту послују нешто краће од две године, што је релативно кратак временски период имајући у виду дугорочан карактер ове финансијске институције. Простор за развој сектора је значајан, обзиром да је учешће нето имовине фондова у бруто друштвеном производу око 0,15%, што је знатно ниже од европског просека (15%) и просека земаља у окружењу (5%), као и да свега 7,4% запослених има закључен уговор о чланству са неким од постојећих фондова. Тржиште пензијских фондова и даље одликује висок степен тржишне концентрације, али без обзира на то, потенцијал за оснивање нових и раст постојећих фондова постоји. У прилог томе говори податак да је један фонд за нешто више од годину дана пословања остварио тржишно учешће преко 5%. Такође, оснивање два нова друштва за управљање и три добровољна пензијска фонда указује на присутност заинтересованости за сектор добровољних пензијских фондова, како код оснивача, тако и код корисника услуга фондова.

Развијеност организационе мреже друштава је важан фактор за повећање тржишног учешћа фондова, а банке имају велику улогу у остваривању овог циља. Оне су једине финансијске институције које се могу бавити посредовањем, а имајући у виду да поседују разгранату организациону мрежу и лакшу доступност корисницима, произилази да коришћење овог продајног канала може пружити компаративну предност.

Тржиште капитала у Србији је и даље недовољно развијено, са малим бројем финансијских инструмената који задовољавају услове за улагање имовине добровољних пензијских фондова, те је могућност за диверсификацију портфеља фондова сужена. У другом кварталу смањена су улагања у хартије од вредности, а по први пут једно друштво део имовине фонда је усмерило на улагања у непокретност. Позитиван утицај на могућности улагања имовине фонда могло би имати најављено емитовање динарских хартија од вредности.